

## Company Update

Analyst 김태현  
RA 박은명  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 110,000원  
현재가 (1/13) 85,100원

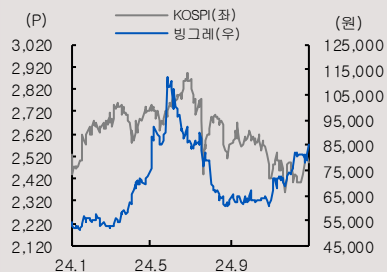
KOSPI (1/13) 2,489.56pt  
시가총액 838십억원  
발행주식수 9,851천주  
액면가 5,000원  
52주 최고가 112,100원  
최저가 50,800원  
60일 일평균거래대금 4십억원  
외국인 지분율 22.8%  
배당수익률 (2024F) 3.7%

주주구성  
김호연 외 3 인 40.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15%	13%	58%
절대기준	15%	-1%	56%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	110,000	-
EPS(24)	10,035	10,025	▲
EPS(25)	11,200	10,828	▲

### 빙그레 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 빙그레 (005180)

## 이유 있는 상승세

### 4Q24, 기대 이상의 영업이익 전망

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 2,941억원(+5.9% yoy), 24억원 적자(적자 지속 yoy, 4Q23: 122억원 적자)로 추정된다. 영업이익이 IBKS 이전 추정치(78억원 적자)와 컨센서스(72억원 적자)를 상회할 전망이다. 지난 20여년간 매년 4분기는 적자를 기록했던 별도 영업이익이 국내외 빙과 판매 호조 및 비용 효율화에 기인, 소폭 흑자 전환될 가능성이 높아 보인다. 해외 법인 마케팅 확대, 해상 물류비 증가 등으로 연결 영업이익은 적자 예상되지만 4Q23 대비로는 적자폭이 크게 축소될 전망이다.

### 내수 위축, 빙과 수출 확대로 타개

부문별로, 냉장류(별도\_유음료 등) 매출이 1,492억원(+0.8% yoy)으로 예상된다. 국내는 소비 위축 영향 이어지며, 바나나맛우유를 제외한 흰우유, 요거트, 주스 등 대부분의 품목이 부진했던 것으로 보인다. 반면 미국 등 바나나맛우유 수출 개선으로 전년 수준의 외형은 유지될 전망이다. 미국 수출에서 바나나맛우유 판매 비중이 약 30%(빙과 비중은 70%)로 확대된 것으로 파악된다.

냉동류(별도\_빙과류, 스낵, 더단백 등 상온 제품) 매출액은 1,122억원(+10.4% yoy)으로 전망된다. 10~11월 평년보다 덜 추웠다. 이에 투게터 등 카톤류 중심의 국내 빙과 매출이 소폭 성장한 것으로 보인다. 또 메로나 미국 판매가 호조세를 나타낸 가운데, 베트남 등 동남아 지역과 중국향 수출 회복세도 이어졌을 전망이다. 실제로 4Q24 국내 빙과 수출 총액(관세청 기준)이 1,760만 달러로 28.8%(yoy) 늘었다.

### 수출 호조 + 주주환원 강화 = 주가 회복

주가 회복세는 빙과 수출 성장 및 주주가치 제고에 기인하는 것으로 판단한다. 작년 빙그레(별도) 수출액은 약 1,500억원(+20% yoy), 수출 비중은 12%(+2%p yoy)를 기록했을 것으로 추정된다. 관세 이슈 이후 캐나다(식물성 메로나) 수출이 회복되는 한편, 영국, 프랑스 등 유럽으로 식물성 메로나 판로를 확대하고 있어 중장기 수출 확대 여력이 높아 보인다. 더욱이 업종 내 배당수익률이 높은 가운데, 분할기일(5/1) 이전 자사주(발행주식의 10.25%)를 전량 소각, 주주 가치 상승 효과가 기대된다.

(단위:십억원/배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,462	1,547	1,624
영업이익	39	112	127	138	145
세전이익	37	111	128	143	154
지배주주순이익	26	86	99	110	119
EPS(원)	2,607	8,752	10,035	11,200	12,031
증가율(%)	-232.9	235.7	14.7	11.6	7.4
영업이익률(%)	3.1	8.0	8.7	8.9	8.9
순이익률(%)	2.1	6.2	6.8	7.1	7.3
ROE(%)	4.5	14.2	14.5	14.5	14.0
PER	15.1	6.2	8.1	7.6	7.1
PBR	0.7	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.3	3.1	2.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

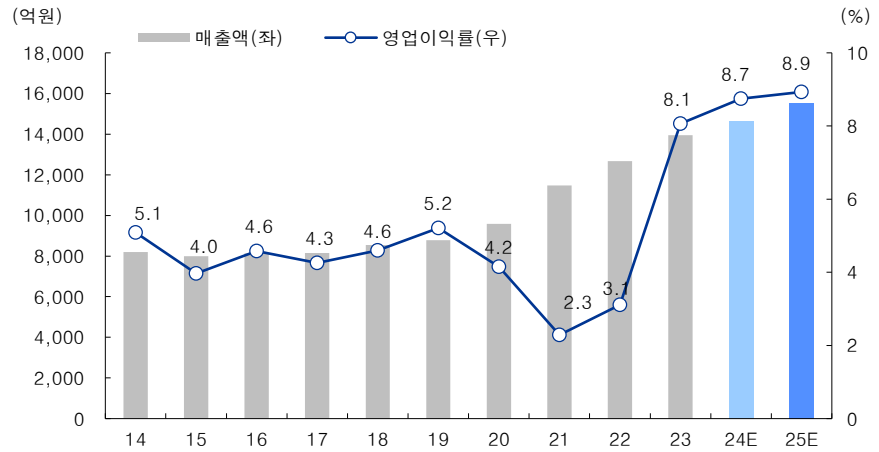
표 1. 빙그레 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>293.5</b>	<b>388.7</b>	<b>434.2</b>	<b>277.8</b>	<b>300.9</b>	<b>407.5</b>	<b>463.8</b>	<b>294.1</b>	<b>314.8</b>	<b>433.3</b>	<b>494.2</b>	<b>309.5</b>	<b>1,394.3</b>	<b>1,466.2</b>	<b>1,551.7</b>
별도	264.7	327.0	354.0	249.7	276.5	338.8	380.8	261.4	288.2	358.4	403.8	273.9	1,195.3	1,257.5	1,324.3
냉장	145.7	157.1	157.6	148.1	153.1	157.1	159.1	149.2	158.1	163.8	165.5	156.1	608.5	618.5	643.6
냉동	118.9	169.9	196.4	101.6	123.4	181.7	221.7	112.2	130.1	194.6	238.3	117.8	586.8	638.9	680.7
기타연결	28.8	61.7	80.2	28.2	24.3	68.7	82.9	32.7	26.5	74.9	90.4	35.6	199.0	208.6	227.4
<b>YoY</b>	<b>14.8%</b>	<b>6.7%</b>	<b>11.2%</b>	<b>8.1%</b>	<b>2.5%</b>	<b>4.8%</b>	<b>6.8%</b>	<b>5.9%</b>	<b>4.6%</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.5%</b>	<b>5.2%</b>	<b>10.0%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.8%</b>
냉장	10.8%	6.8%	6.5%	1.1%	5.0%	0.0%	1.0%	0.8%	3.3%	4.3%	4.0%	4.6%	6.2%	1.6%	4.0%
냉동	19.1%	10.7%	12.3%	12.6%	3.8%	7.0%	12.9%	10.4%	5.4%	7.1%	7.5%	5.0%	13.2%	8.9%	6.5%
<b>매출원가</b>	<b>212.4</b>	<b>259.9</b>	<b>282.0</b>	<b>198.9</b>	<b>210.5</b>	<b>270.5</b>	<b>304.3</b>	<b>208.8</b>	<b>221.9</b>	<b>288.1</b>	<b>318.2</b>	<b>220.4</b>	<b>953.1</b>	<b>994.1</b>	<b>1,048.7</b>
COGS	72.4%	66.9%	64.9%	71.6%	70.0%	66.4%	65.6%	71.0%	70.5%	66.5%	64.4%	71.2%	68.4%	67.8%	67.6%
<b>매출총이익</b>	<b>81.1</b>	<b>128.8</b>	<b>152.3</b>	<b>78.9</b>	<b>90.3</b>	<b>137.0</b>	<b>159.5</b>	<b>85.3</b>	<b>92.9</b>	<b>145.2</b>	<b>175.9</b>	<b>89.1</b>	<b>441.2</b>	<b>472.0</b>	<b>503.1</b>
GPM	27.6%	33.1%	35.1%	28.4%	30.0%	33.6%	34.4%	29.0%	29.5%	33.5%	35.6%	28.8%	31.6%	32.2%	32.4%
<b>판매관리비</b>	<b>68.4</b>	<b>82.6</b>	<b>86.8</b>	<b>91.1</b>	<b>69.3</b>	<b>92.0</b>	<b>94.8</b>	<b>87.6</b>	<b>72.7</b>	<b>96.6</b>	<b>102.3</b>	<b>92.9</b>	<b>328.9</b>	<b>343.8</b>	<b>364.5</b>
SG&A	23.3%	21.2%	20.0%	32.8%	23.0%	22.6%	20.4%	29.8%	23.1%	22.3%	20.7%	30.0%	23.6%	23.4%	23.5%
<b>영업이익</b>	<b>12.7</b>	<b>46.2</b>	<b>65.4</b>	<b>-12.2</b>	<b>21.1</b>	<b>44.9</b>	<b>64.7</b>	<b>-2.4</b>	<b>20.1</b>	<b>48.5</b>	<b>73.6</b>	<b>-3.7</b>	<b>112.2</b>	<b>128.3</b>	<b>138.6</b>
YoY	702.7%	119.5%	153.9%	적지	65.2%	-2.9%	-1.1%	적지	-4.3%	8.0%	13.8%	적지	184.8%	14.3%	8.0%
<b>OPM</b>	<b>4.3%</b>	<b>11.9%</b>	<b>15.1%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>7.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>13.9%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>6.4%</b>	<b>11.2%</b>	<b>14.9%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>8.1%</b>	<b>8.7%</b>	<b>8.9%</b>

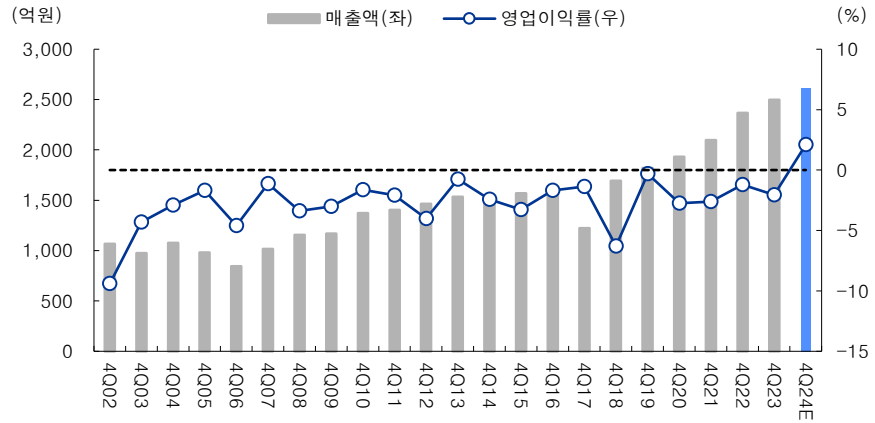
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



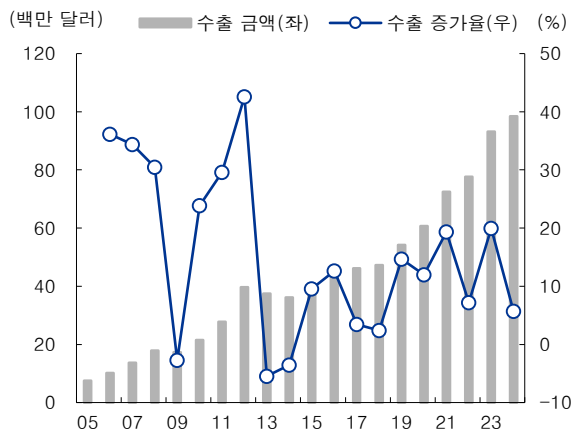
자료: 빙그레, IBK투자증권

그림 2. 빙그레(별도) 4분기 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권

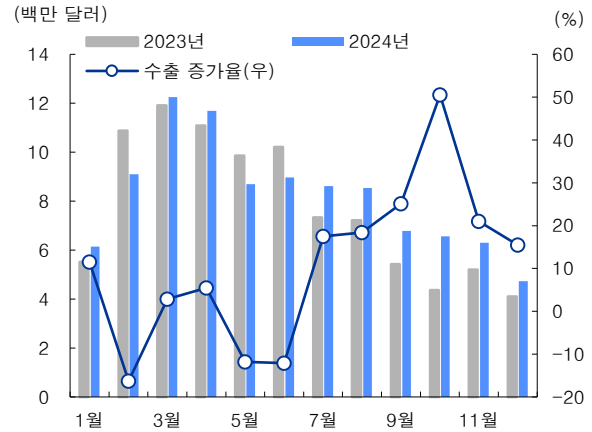
그림 3. 국내 아이스크림(기타 빙과류 포함) 연도별 수출 추이



자료: 관세청, IBK투자증권

주: 2024년 12월 수치는 잠정치 기준으로 HS코드 21500 하위 4개 항목 (2105001010, 2105001090, 2105009010, 2105009090)의 합계

그림 4. 국내 아이스크림(기타 빙과류 포함) 월별 수출 추이



자료: 관세청, IBK투자증권

주: 2024년 12월 수치는 잠정치 기준으로 HS코드 21500 하위 4개 항목 (2105001010, 2105001090, 2105009010, 2105009090)의 합계

그림 5. 빙그레 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 빙그레, 국내언론, IBK투자증권

빙그레 (005180)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,462	1,547	1,624
증가율(%)	10.5	10.0	4.9	5.8	4.9
매출원가	932	953	991	1,046	1,097
매출총이익	336	441	471	502	527
매출총이익률 (%)	26.5	31.6	32.2	32.4	32.5
판매비	296	329	344	364	382
판매비율(%)	23.3	23.6	23.5	23.5	23.5
영업이익	39	112	127	138	145
증가율(%)	50.2	184.8	13.3	8.8	4.6
영업이익률(%)	3.1	8.0	8.7	8.9	8.9
순금융손익	2	2	3	8	11
이자손익	3	3	3	8	11
기타	-1	-1	0	0	0
기타영업외손익	-4	-4	-2	-4	-3
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	37	111	128	143	154
법인세	11	25	29	32	35
법인세율	29.7	22.5	22.7	22.4	22.7
계속사업이익	26	86	99	110	119
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	86	99	110	119
증가율(%)	-232.9	235.7	14.7	11.6	7.4
당기순이익률 (%)	2.1	6.2	6.8	7.1	7.3
지배주주당기순이익	26	86	99	110	119
기타포괄이익	5	-7	1	0	0
총포괄이익	30	79	100	110	119
EBITDA	98	174	202	225	220
증가율(%)	20.4	77.1	16.1	11.2	-2.1
EBITDA마진율(%)	7.7	12.5	13.8	14.5	13.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,607	8,752	10,035	11,200	12,031
BPS	58,446	65,129	72,965	81,483	90,472
DPS	1,500	2,600	3,000	3,400	3,600
밸류에이션(배)					
PER	15.1	6.2	8.1	7.6	7.1
PBR	0.7	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.3	3.1	2.8
성장성지표(%)					
매출증가율	10.5	10.0	4.9	5.8	4.9
EPS증가율	-232.9	235.7	14.7	11.6	7.4
수익성지표(%)					
배당수익률	3.8	4.8	3.7	4.2	4.4
ROE	4.5	14.2	14.5	14.5	14.0
ROA	3.4	10.4	10.8	11.2	11.1
ROIC	6.6	19.8	20.1	19.5	19.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.6	38.8	31.0	28.3	23.2
순차입금 비율(%)	-12.8	-20.4	-17.5	-18.9	-24.4
이자보상배율(배)	140.2	65.6	47.8	41.3	41.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.1	17.0	18.1	16.7	14.6
재고자산회전율	12.6	11.0	11.4	10.9	10.4
총자산회전율	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	315	395	454	559	632
현금및현금성자산	79	148	161	185	218
유가증권	13	20	29	34	48
매출채권	81	83	78	107	115
재고자산	127	126	131	153	160
비유동자산	454	496	488	471	465
유형자산	299	353	385	373	371
무형자산	57	48	39	32	26
투자자산	32	24	20	20	21
자산총계	769	891	942	1,030	1,098
유동부채	152	182	169	172	148
매입채무및기타채무	76	74	73	70	64
단기차입금	0	5	34	36	19
유동성장기부채	0	0	4	4	4
비유동부채	41	67	54	55	58
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	11	3	3	3
부채총계	193	249	223	227	207
지배주주지분	576	642	719	803	891
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-4	-4	-3	-3	-3
이익잉여금	487	554	630	714	802
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	576	642	719	803	891
비이자부채	174	212	159	161	158
총차입금	19	37	64	66	49
순차입금	-74	-131	-126	-152	-217

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	157	184	134	158
당기순이익	26	86	99	110	119
비현금성 비용 및 수익	80	97	113	82	66
유형자산감가상각비	48	52	65	79	69
무형자산상각비	11	10	10	7	6
운전자본변동	-107	-10	2	-52	-22
매출채권등의 감소	-17	1	9	-29	-9
재고자산의 감소	-52	-1	-3	-22	-8
매입채무등의 증가	16	-6	-6	-2	-6
기타 영업현금흐름	-10	-16	-30	-6	-5
투자활동 현금흐름	19	-76	-112	-99	-93
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-85	-92	-67	-68
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	4	9	0	0
기타	51	5	-29	-32	-25
재무활동 현금흐름	-24	-12	-64	-14	-35
차입금의 증가(감소)	0	11	-5	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-24	-23	-59	-14	-35
기타 및 조정	-1	0	5	3	3
현금의 증가	-17	69	13	24	33
기초현금	96	79	148	161	185
기말현금	79	148	161	185	218

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

